

Оперативный обзор фондового рынка

понедельник, 29 марта 2010 г.

Лидеры изменения в
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
ОГК-З ао	1.945	8.1%
Транснф ап	30300	7.1%
Система ао	30.4	5.9%
ОГК-5 ао	2.661	5.1%
Магнит ао	2550	4.1%
Аэрофлот	63.99	3.5%
Роснефть	233.41	3.4%
Новатэк ао	191.8	2.9%
ФСК ЕЭС ао	0.365	2.8%
УралСвИ-ао	0.975	2.3%
ГМКНорник	5154	2.3%
ММК	28.498	1.4%
Газпромнефть	156.58	1.3%
СевСт-ао	389.55	1.2%
РусГидро	1.476	1.1%
ЛУКОЙЛ	1646	0.9%
МТС-ао	253.84	0.8%
Татнефть Зао	143.98	0.4%
ПолусЗолот	1451	0.3%
Татнефть Зап	84.87	0.2%
Уркалий-ао	122.49	0.1%
ВТБ ао	0.0788	0.1%
Сурнфгз	28.129	0.1%
РБК ИС-ао	35.48	-0.2%
ГАЗПРОМ ао	161.1	-0.4%
Сурнфгз-п	16.199	-0.5%
Ростел -ао	149	-0.6%
Ростел -ап	79.2	-1.2%
Сбербанк-п	67.24	-1.6%
Сбербанк	84.6	-1.7%

входящих в него составляет \$682 млрд., для сравнения, все акции, торгуемые в РТС (включая RTS-Board) составляют \$886 млрд., т.е. индекс описывает 77% капитализации рынка.

Но для фондового рынка важна не капитализация, а размер free-float и «Газпром» занимает в нем 27% для индекса РТС и примерно 25% от всего free-float российского фондового рынка. Чтобы «Газпром» рос точно также, как рынок, инвесторы должны вкладывать в него примерно 1/3 - 1/4 от своих портфелей. Но так делают немногие, из соображений диверсификации доли ограничены величинами порядка 15%. Также могут сказываться ограничения бенчмарка, в индексе РТС «Газпром» весит 13.5%, в индексе ММВБ аналогично – 13.4%. Поэтому «Газпром» медленнее растет, чем остальные бумаги, на него просто «не хватает денег». Некоторые портфельные инвесторы, видя, что «Газпром» отстает от фондового рынка, могут иметь даже меньшую долю, чем в образцовых индексах, что будет давить на акции дополнительно. Даже если инвесторы глобальные и вкладываются по многим развивающимся рынкам, из соображений диверсификации чисто российской доли они не будут склонны перевешивать долю «Газпрома» по сравнению с другими. В результате, акции будут вести себя плохо по сравнению с остальным рынком.

Пятница не принесла существенных изменений. Индекс РТС показал +0.3%, индекс ММВБ +0.63%. Но при этом есть заметные изменения. Неплохой рост показывают акции электроэнергетики: ОГК и ФСК. В них сохраняется мода, с начала года индекс электроэнергетики ММВБ поднялся на 29%, тогда как основной индекс ММВБ показывает только +7%. Неплохо себя чувствует металлургия, и «ГМК Норникель» в частности. Разрешение вопроса по Греции способствует некоторому восстановлению курса евро и росту товарных рынков (МВФ выделит 30% нужной суммы, ЕС – 70%).

Бивалютная корзина совершила странное движение в пятницу, с утра она опускалась ниже 34 руб. и затронула предыдущий минимум, но к концу дня поднялась до 34.14 (уровни четверга). Существенных изменений в рубле не происходит, видимые изменения курсов объясняются больше колебаниями евро к доллару.

Негативное влияние продолжает оказывать «Газпром», в пятницу он показал минус. В пятницу мы писали о возможных причинах такого поведения, но еще раз повторим логику. Идея сводится к банальной фразе «когда пассажиров много, поезду трудно везти».

Справа представлены цифры по индексу РТС по итогам пятницы. Капитализация 50-ти акций,

Рынки накануне:



Тикер	Капитализ., млрд. долл.	Free-float выпуска	Free-float, млрд.долл.	Вес в free-float	Ограниче ние	Вес в индексе
GAZPS	128.8	20%	51.5	27.0%	41%	13.5%
GMKNS	33.0	40%	13.2	6.9%		8.4%
HYDRS	13.5	30%	4.0	2.1%		2.6%
IRAO	4.0	20%	0.8	0.4%		0.5%
LKOH5	47.0	50%	23.5	12.3%	97%	14.5%
MAGNS	10.7	5%	0.5	0.3%		0.3%
MGNT	7.3	25%	1.8	1.0%		1.2%
MRKH	6.5	25%	1.6	0.8%		1.0%
MSNG	5.0	20%	1.0	0.5%		0.6%
MTLR	10.2	15%	1.5	0.8%		1.0%
MTSS	17.0	10%	1.7	0.9%		1.1%
MVID	1.0	30%	0.3	0.2%		0.2%
NLMK	20.5	15%	3.1	1.6%		2.0%
NMTP	3.1	30%	0.9	0.5%		0.6%
NNSI	0.8	40%	0.3	0.2%		0.2%
NVTK	19.9	15%	3.0	1.6%		1.9%
OGKB	1.6	35%	0.5	0.3%		0.4%
OGKC	2.8	20%	0.6	0.3%		0.4%
OGKD	4.2	20%	0.8	0.4%		0.5%
OPIN	0.7	20%	0.1	0.1%		0.1%
PHST	2.9	15%	0.4	0.2%		0.3%
PLZLS	9.4	30%	2.8	1.5%		1.8%
PMTL	4.3	30%	1.3	0.7%		0.8%
RASP	5.5	20%	1.1	0.6%		0.7%
ROSNS	83.3	15%	12.5	6.5%		7.9%
SBERPS	2.3	100%	2.3	1.2%	91%	1.3%
SBERS	61.7	40%	24.7	12.9%	91%	14.3%
SIBN	25.8	5%	1.3	0.7%		0.8%
SILV	5.5	15%	0.8	0.4%		0.5%
SNGSPS	4.2	70%	2.9	1.5%		1.9%
SNGSS	33.7	25%	8.4	4.4%		5.4%
SPTL	0.7	35%	0.2	0.1%		0.2%
SVAV	0.6	30%	0.2	0.1%		0.1%
TATNS	10.5	30%	3.2	1.7%		2.0%
TRNFP	1.6	100%	1.6	0.8%		1.0%
UFNC	0.9	20%	0.2	0.1%		0.1%
URKAS	8.8	35%	3.1	1.6%		2.0%
URSI	1.1	45%	0.5	0.2%		0.3%
VSMO	1.3	25%	0.3	0.2%		0.2%
VTBRS	27.8	15%	4.2	2.2%		2.7%
WBDF	2.3	10%	0.2	0.1%		0.2%
Сумма	681.7	28%	190.8			

В качестве критики теории можно спросить: «а почему «Газпром» стоил так дорого в 2006-м и в мае 2008 года (~365 рублей)?» «Газпром» должны были покупать какие-то игроки в больших объемах, перевешивая негативный эффект, создаваемый портфельными инвесторами. И такие игроки раньше были. Во-первых, перед либерализацией рынка акций «Газпрома» существовали специальные фонды с целью обойти ограничения. Их создавали в большом количестве UFG, «Ренессанс-капитал» и другие компании. После либерализации эти схемы продолжали существовать некоторое время. Во-вторых, в среде российских «олигархов» была мода на покупку чисто российских компаний. Например, Керимов или Батурина вкладывали в них существенные деньги, преимущественно заемные. Во время кризиса мода вольно или невольно прошла, и «Газпром» подвергся распродаже. В-третьих, были специальные зарубежные инвесторы. Яркий пример – фонд «Vostok Nafta» (переименованный затем в «Vostok GAS»). Этот фонд вкладывался практически только в «Газпром» и имел до 1.5% акций стоимостью до \$5 млрд. Вложения совершались на плече, так что после обвала на кризисе фонд был вынужден распродавать бумаги «на дне». Сейчас этот фонд, похоже, закрывается.

Итак, «Газпром» продолжает оставаться дешевым (P/E=4), но для того, чтобы он вырос нужно, чтобы нашлись такие инвесторы, которые бы покупали только эти бумаги не совсем «портфельным» способом. Как это было до кризиса. Но угадать такое движение мы не можем. Остается только предполагать, что в ближайшее время «Газпром» будет отставать от рынка. Когда появятся инвесторы интересующиеся монополией и кто это будет, не ясно. Возможно, это будет новая модная волна, как это было в 2006-2008-м годах.

Наше общение показывает, что люди больше склонны доверять другим аргументам дешевизны «Газпрома». Некоторые считают, что «там воруют», на что мы можем возразить, что чистая прибыль уже учитывает это. Бухгалтера включают воровство в расходы, а аналитики прогнозируют прибыль после этих расходов (за исключением статьи «капитальные вложения», которые учитываются не полностью). Некоторые готовы винить проигрыш «Газпрома» на европейском рынке, где спотовые поставки Норвегии или Катара захватили некоторую долю. Но это можно считать временным провалом, «Газпром» неминуемо приспособится. Некоторые склонны винить низкие цены на газ, наблюдаемые сейчас на спотовых рынках США или Европы. Действительно это так, но это выглядит как временная проблема, которую с трудом можно экстраполировать навсегда. Есть ссылки на рост добычи нетрадиционного газа. В США в последние годы произошла неожиданная революция, газ из угольных пластов, сланцев, пород с низкой проницаемостью сейчас уже составляет 50% от общей добычи газа в этой стране. Неожиданно оказалось, что газа в мире очень много, IEA оценивает общие извлекаемые запасы газа в 850 трлн. куб.м, тогда как обычный газ составляет ~180 трлн.куб.м. Но этот газ нельзя извлекать при низких ценах и он создает некоторое «дно» для цен.

Вкратце:

- В пятницу ЦБ РФ вновь понизил ставку рефинансирования, теперь она составляет 8.25%. Это не принципиальное изменение с нашей точки зрения. Справа показано, как ставка рефинансирования связана с действительно важными для банковской среды ставками – депозитами в ЦБ и ставками РЕПО. МБК получает новый коридор, который будет ниже на 0.25%. Но это незначительное изменение.

Мы продолжаем в большей мере ориентироваться на количество денег, чем на ставки. Правительство по-прежнему не может контролировать количество рублей, федеральный бюджет финансирует дефицит путем вброса новых рублей, а ЦБ РФ печатает рубли, чтобы сдерживать укрепление рубля. Рефляция набирает обороты.



- Газета «Ведомости» сегодня со ссылкой на Financial Times пишет, что ConocoPhillips продает 10% акций «ЛУКОЙЛа» из-за того, что государство при распределении запасов преимущество отдает госкомпаниям. Так, шельфовые месторождения могут разрабатывать только подконтрольные правительству компании, причем «Роснефть» и «Газпром» имеют возможность получить эти месторождения без конкурса. Ранее глава «ЛУКОЙЛа» заявлял, что обеспокоен усилением госкомпаний и им хотелось бы, чтобы не было разделений на государственные и частные компании. Глава «Сургутнефтегаза» В. Богданов также согласен с позицией А. Алекперова и считает, что снижение конкуренции приведет к падению добычи, росту цен на нефть и нефтепродукты.
- Газета «Коммерсант» сегодня публикует коэффициенты обмена акций МРК на «Ростелеком», которые были рассчитаны Ernst & Young. Источник этих коэффициентов газета не раскрывает. Напомним, что коэффициенты обмена будут рассмотрены на совете директоров «Связьинвеста» во второй половине апреля этого года. Далее они будут вынесены на советы директоров и общие собрания МРК и «Ростелекома». Вполне возможно, что сегодня на этой новости бумаги МРК покажут сильные движения.

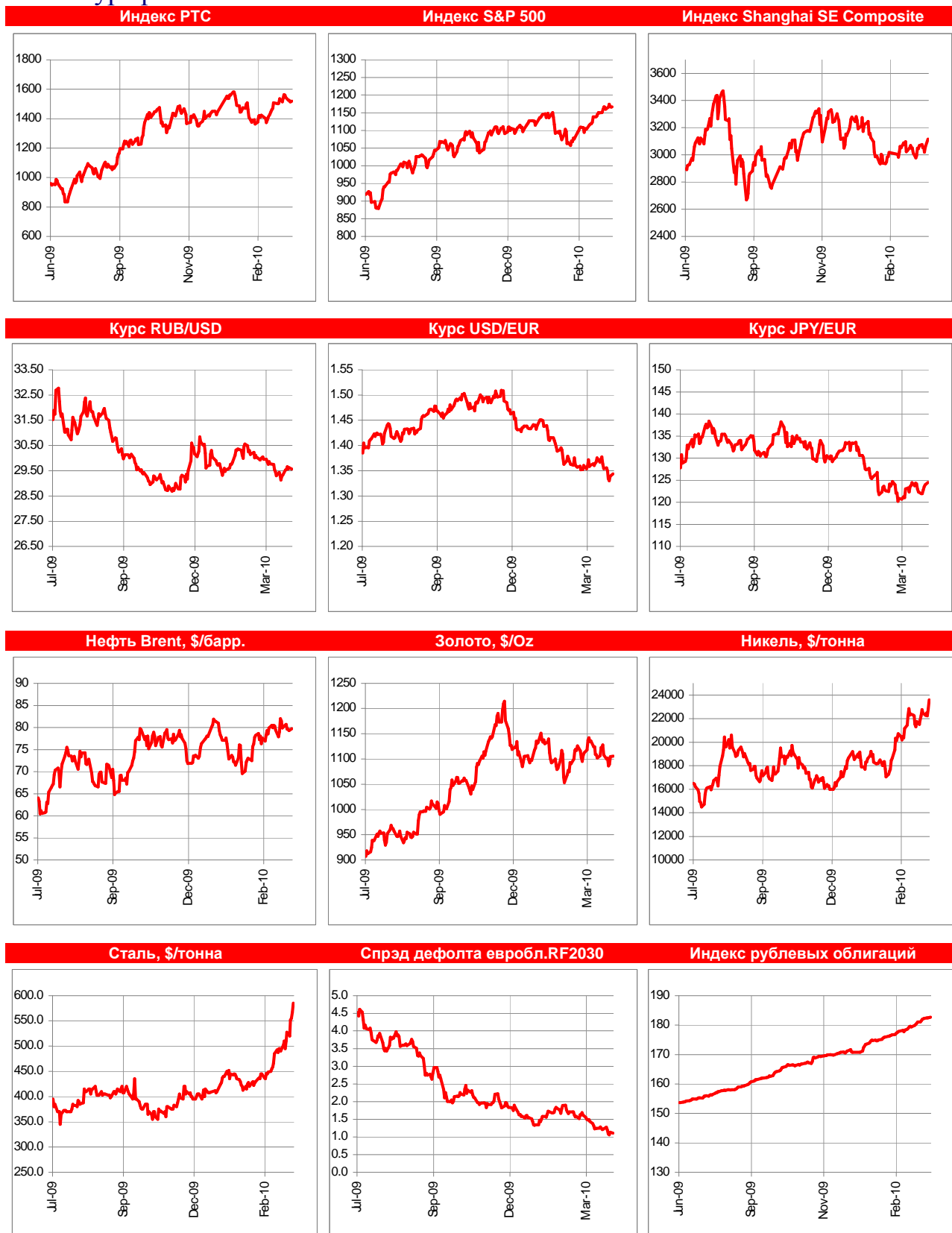
Компания	Доля компании в новом "Ростелеком", %	Коэффициенты обмена	Рассчитанная цена акции, руб.	Рыночная цена акции при закрытии торгов 26.03.2010, руб.	Премия к выкупу, %
Уралсвязьинформ					
обыкновенные акции	11,74	9,028,302	1,59	0,975	38,6
привилегированные акции	2,24	11,484,000	1,25	0,855	31,6
Северо-Западный телеком					
обыкновенные акции	6,81	423,952	33,86	21,702	35,9
привилегированные акции	1,52	539,256	26,62	22,052	17,1
Сибирьтелеком					
обыкновенные акции	8,12	4,849,662	2,96	1,778	39,9
привилегированные акции	2,08	6,160,944	2,33	1,575	32,4
Волгателеком					
обыкновенные акции	8,71	0,92541	155,12	97,020	37,400
привилегированные акции	2,28	117,731	121,93	83,200	31,700
ЮТК					
обыкновенные акции	4,81	2,018,987	7,11	4,040	43,100
привилегированные акции	1,24	2,567,979	5,59	3,625	35,100
Дальсвязь					
обыкновенные акции	3,24	0,96569	148,65	111,700	24,800
привилегированные акции	0,83	122,850	116,85	92,490	20,800
Центртелеком					
обыкновенные акции	12,86	402,101	35,70	22,780	36,100
привилегированные акции	3,37	511,582	28,06	18,405	34,400
Ростелеком					
обыкновенные акции	23,88	—	143,55	149,000	-3,7
привилегированные акции	6,26	—	112,83	79,200	29,800

- Госкомпания по итогам 2009 года могут выплатить в виде дивидендов 25% своей чистой прибыли по РСБУ. Эта норма действовала и до кризиса, однако в прошлом году правительство сделало исключение, чтобы поддержать госкомпания. В этом же году госкомпаниям придется обосновать сокращение дивидендных выплат по сравнению с заданными 25%. Мы считаем, что госкомпания смогут это сделать, и направят на дивиденды менее 25% от чистой прибыли. Так в своем бюджете «Газпром» на дивиденды зарезервировал 17,5% от чистой прибыли по РСБУ (44 млрд. рублей или 1,86 руб. на акцию).
- Совет директоров «Холдинг МРСК» принял решение о размещении обыкновенных акций на 4,7% от текущего уставного капитала. Акции будут размещаться по открытой подписке по 4,14 рубля, что на 13% ниже текущих котировок на ММВБ.
- «ТГК-4» по итогам 2009 года выплатит дивиденды только по привилегированным акциям. Дивиденд составит 0,00043 рубля на акцию (дивидендная доходность 4,5%).
- Ритейлер «Магнит» по итогам 2009 года увеличил чистую прибыль на 46% до \$275 млн. (P/E=26). Выручка практически не изменилась и составила \$5,35 млрд.

Местное:

- «Уралкалий» поднял цены на хлористый калий для производителей сложных удобрений на 8,7% до 4300 рублей за тонну. Эта цена будет действовать, если пошлин на экспорт калия не будет.
- Удмуртский ритейлер «Вкусный дом» намерен выйти на пермский рынок. В этом году компания планирует открыть в Перми 10 магазинов, которые будут продавать продукцию агрохолдинга «Комос Групп»: яйцо, молочная продукция и мясо птицы.
- Business-class пишет, что Wonderhall выставлен на продажу. По сведениям издания, здание продается как по частям, так и целиком. Цена продажи вирируется от 65 до 110 тыс. рублей за кв. метр.
- Международная финансовая корпорация IFC (входит в состав Всемирного банка) готова рассмотреть возможность долгосрочного финансирования крупных инфраструктурных проектов в Пермском крае. Приоритетными направлениями являются инвестиции в проекты, направленные на развитие социальной и инженерной инфраструктуры, энергетики и городского хозяйства.

Конъюнктура рынков:



Настоящая информация не является рекомендацией по купле и продаже ценных бумаг, составлена на основе публичных источников, признанных надежными, однако ООО «Пермская фондовая компания» не несет ответственности за точность приведенных в обзоре данных. Аналитические материалы ООО «Пермская фондовая компания» являются внутренними документами компании, а также имеют целью информирование ее клиентов в рамках услуг брокерского обслуживания. Сотрудники компании, а также сама компания может владеть ценными бумагами упомянутыми в данном обзоре напрямую или опосредованно, что может быть причиной конфликта интересов. Инвестирование в российские ценные бумаги сопряжено со значительным риском, и решения об инвестициях должны приниматься инвестором самостоятельно.